

Fundamental Story

Srinanaporn Marketing (SNNP TB) - HOLD, Price Bt11.9, TP Bt13.1

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q24 อ่อนแอกว่าคาดเล็กน้อย

- SNNP รายงานกำไรปกติ 168 ลบ. ใน 4Q24 เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 3% q-q กำไรต่ำกว่าคาดเล็กน้อย เนื่องจากปัญหาสต็อกสินค้าคงคลังในเวียดนามยังคงอยู่
- ยอดส่งออกฟื้นตัวขึ้น 52% จากการระบายสต็อกใน 3Q24 แต่ยังคงต่ำกว่าระดับปกติใน 4Q23 ถึง 33% เนื่องจากคำสั่งซื้อในเวียดนามยังไม่กลับสู่ภาวะปกติ
- ตลาดในประเทศเป็นพื้นที่ที่แข็งแกร่ง โดยเติบโต 14% y-y และ 9% q-q เนื่องจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ที่ประสบความสำเร็จ
- อัตรากำไรขั้นต้นยังคงทรงตัวที่ 30%
- อัตราส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 17.0% จาก 16.5% ในปีที่แล้ว และ 15.8% ใน 3Q24 เราคาดว่า SNNP จำเป็นต้องใช้งบค่าใช้จ่ายทางการตลาดและการส่งเสริมการขายที่สูงขึ้นท่ามกลางการใช้จ่ายที่อ่อนแอ

Income Statement					Income Statement						
(consolidated)					12M as						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	1,640	1,440	1,505	1,390	1,613	Revenue	16	(2)	96	5,948	6,647
Gross profit	479	425	436	417	483	Gross profit	16	1	98	1,761	1,956
SG&A	271	236	238	220	273	SG&A	24	1	98	968	1,064
Operating profit	208	189	197	197	209	Operating profit	6	1	98	793	892
EBITDA	254	235	239	242	253	EBITDA	5	(0)	97	969	1,100
Other income	4	18	7	8	3	Other income	(59)	(19)	89	36	40
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	3	2	3	4	3	Interest expense	(35)	(3)	201	12	4
Profit before tax	209	205	201	200	210	Profit before tax	5	0	96	816	929
Income tax	33	40	33	29	35	Income tax	21	7	90	137	165
Equity & invest. income	(10)	(9)	(8)	(6)	(4)	Equity & invest. income	na	na	na	(27)	(35)
Minority interests	(1)	2	2	(2)	(2)	Minority interests	na	na	na	(1)	4
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	165	158	162	163	168	Net profit	3	2	98	651	733
Normalized profit	165	158	162	163	168	Normalized profit	3	2	98	651	733
EPS (Bt)	0.17	0.16	0.17	0.17	0.18	EPS (Bt)	3	2	98	0.68	0.76
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.16	0.17	0.17	0.18	Normalized EPS (Bt)	3	2	98	0.68	0.76
Balance Sheet					Financial Ratios						
(consolidated)					12M as						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	72	152	103	127	81	Sales grow th	0.5	1.4	2.4	(6.5)	(1.6)
A/C receivable	1,894	2,014	2,113	1,957	2,075	Operating profit grow th	6.6	(2.4)	1.6	0.2	0.6
Inventory	602	648	751	781	816	EBITDA grow th	7.9	0.9	(0.4)	0.3	(0.3)
Other current assets	8	4	4	12	2	Norm profit grow th	8.3	2.3	3.6	2.0	1.8
Investment	77	65	59	52	47	Norm EPS grow th	8.3	2.3	3.6	2.0	1.8
Fixed assets	1,999	2,046	2,032	1,893	1,926	Gross margin	29.2	29.5	28.9	30.0	29.9
Other assets	574	569	591	574	573	Operating margin	12.7	13.1	13.1	14.2	13.0
Total assets	5,225	5,498	5,653	5,397	5,520	EBITDA margin	15.5	16.3	15.9	17.4	15.7
S-T debt	222	296	566	602	641	Norm net margin	10.1	10.9	10.8	11.8	10.4
A/C payable	1,070	1,033	1,038	1,050	963	D/E (x)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Other current liabilities	79	119	88	41	76	Net D/E (x)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
L-T debt	234	217	189	157	110	Interest coverage (x)	85.0	131.2	71.7	54.2	87.4
Other liabilities	158	160	182	161	197	Interest rate	2.3	1.5	2.1	2.4	1.5
Minority interest	244	261	262	225	245	Effective tax rate	15.8	19.4	16.2	14.5	16.8
Shareholders' equity	3,218	3,411	3,328	3,161	3,286	ROA	12.7	11.8	11.6	11.8	12.3
Working capital	1,425	1,629	1,825	1,689	1,928	ROE	20.9	19.0	19.3	20.1	20.8
Total debt	455	513	755	759	752						
Net debt	384	361	652	759	752						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"